

みずほマーケット・トピック(2019年7月18日)

## 本邦家計部門の金融リテラシーは低いのか？

年金 2000 万円問題を経て、改めて日本における資産形成への考え方、より大上段に構えれば金融教育の必要性を説く議論がにわかには散見されるようになってきている。「日本人は金融リテラシーに乏しい」との指摘がなされて久しいが、これはどの程度、適切な指摘なのか。日銀資金循環統計を見てみると、金融資産全体に占める割合で言えば、07年6月から19年3月の間に現預金(外貨預金を除く)は48.1%から52.9%へ上昇したのに対し、株式・出資金は12.4%から10.0%へ低下している。「貯蓄から投資へ」どころか「投資から貯蓄へ」と資産形成が進んできたことが分かる。しかし、円相場の歴史が「円高の歴史」、「円高の歴史」が「デフレの歴史(株安とも整合的)」だったことを思えば、「株式を選ばずに邦貨の現預金」という選択を進めてきた本邦家計部門の資産選択はマクロ経済状況に即した適切なものだったとは言えないだろうか。

### ～危機後に進んだ「投資から貯蓄」の動き～

巷を騒がせた年金 2000 万円問題を経て、改めて日本における資産形成への考え方、より大上段に構えれば金融教育の必要性を説く議論がよく目にされるようになってきている。「日本人は金融リテラシーに乏しい」という指摘がなされて久しいが、その際、頻繁に引き合いに出されるのが株式投資への消極性である。確かに 1800 兆円超におよぶ個人金融資産のうち、10%程度しか株式に配分されていない状況には物足りなさを覚える。また同時に「株式投資が過少である」という事実と合わせて頻繁に指摘されるのが「現預金が過大である」という事実だ。後述するように、過去5年間で日本株が大きく値を上げたにも拘らず、依然として現預金が全体に占めるシェアが半分以上である。

日銀資金循環統計を元に具体的な数字を確認してみると、2019年3月末時点で本邦家計部門

本邦家計部門の金融資産構成(2019年3月末)

|               | 金額(兆円)  | 構成比(%) |
|---------------|---------|--------|
| <b>総資産</b>    | 1,834.9 | 100.0  |
| <b>外貨性</b>    | 62.7    | 3.4    |
| 外貨預金          | 7.0     | 0.4    |
| 対外証券投資        | 24.6    | 1.3    |
| 投資信託          | 31.1    | 1.7    |
| <b>円貨性</b>    | 1,772.2 | 96.6   |
| 現預金(外貨預金を除く)  | 970.2   | 52.9   |
| 国債等           | 24.2    | 1.3    |
| 株式・出資金        | 182.6   | 10.0   |
| 投資信託(外貨部分を除く) | 40.0    | 2.2    |
| 保険・年金準備金      | 524.7   | 28.6   |
| 預け金など         | 30.5    | 1.7    |

本邦家計部門の金融資産構成(2007年6月末)

|               | 金額(兆円)  | 構成比(%) |
|---------------|---------|--------|
| <b>総資産</b>    | 1,642.9 | 100.0  |
| <b>外貨性</b>    | 54.0    | 3.3    |
| 外貨預金          | 4.7     | 0.3    |
| 対外証券投資        | 19.2    | 1.2    |
| 投資信託          | 30.0    | 1.8    |
| <b>円貨性</b>    | 1,589.0 | 96.7   |
| 現預金(外貨預金を除く)  | 789.7   | 48.1   |
| 国債等           | 42.4    | 2.6    |
| 株式・出資金        | 203.0   | 12.4   |
| 投資信託(外貨部分を除く) | 34.7    | 2.1    |
| 保険・年金準備金      | 483.2   | 29.4   |
| 預け金など         | 36.0    | 2.2    |

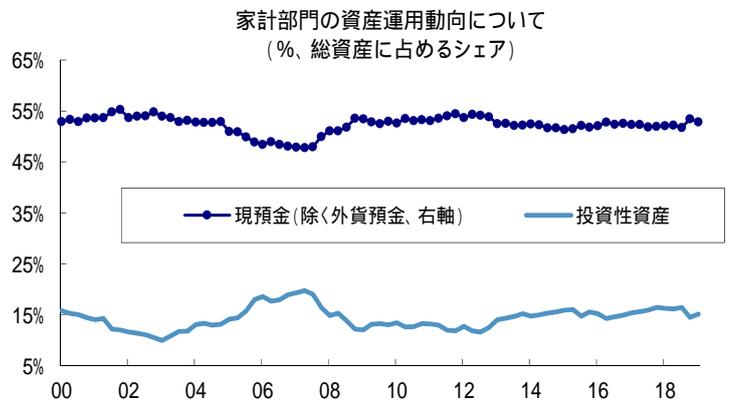
2007年6月末から2019年3月末にかけての変化

|               | 金額(兆円) | 構成比(%) |
|---------------|--------|--------|
| <b>総資産</b>    | 192.0  |        |
| <b>外貨性</b>    | 8.8    | 0.1    |
| 外貨預金          | 2.3    | 0.1    |
| 対外証券投資        | 5.4    | 0.2    |
| 投資信託          | 1.1    | 0.1    |
| <b>円貨性</b>    | 183.2  | 0.1    |
| 現預金(外貨預金を除く)  | 180.5  | 4.8    |
| 国債等           | 18.2   | 1.3    |
| 株式・出資金        | 20.4   | 2.4    |
| 投資信託(外貨部分を除く) | 5.3    | 0.1    |
| 保険・年金準備金      | 41.5   | 0.8    |
| 預け金など         | 5.5    | 0.5    |

(資料)日本銀行「資金循環統計」から試算。

の個人金融資産は 1835 兆円ある。金融危機が発生する直前の 2007 年 6 月末時点(1643 兆円)と比較すると、約+192 兆円増えたことになる。だが、この内訳を見ると、増加分の殆どは現預金(外貨預金を除く)であり、790 兆円から 970 兆円へ約+181 兆円増えている。この間、株式・出資金は 203 兆円から 183 兆円へ約▲20 兆円減っている。金融資産全体に占める割合で言えば、金融危機を経て現預金(外貨預金を除く)は 48.1%から 52.9%へ上昇したのに対し、株式・出資金は 12.4%から 10.0%へ低下している。この 2 時点間だけを比較すれば、「貯蓄から投資へ」どころか「投資から貯蓄へ」と資産形成が変容したことが分かる。2007 年 6 月末からの変化で言えば、日経平均株価は最大で約+40%上昇した一方、政策金利は負の領域にまで落ち込んだ(10 年金利で言えば 1.9%程度から▲0.20%程度まで落ちた)ことを思えば、このような家計金融資産の動きは直感的には腑に落ちないという印象はある。本邦家計部門に特異な現預金志向が見て取れる。

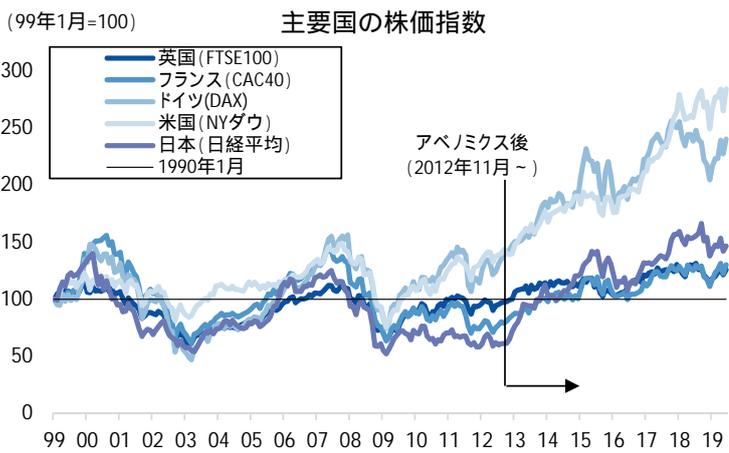
なお、上記の 2 時点比較に限らず、貯蓄と投資の大小関係は長年変わっていない。株式に国債などを含む債務証券そして投資信託などを加えた合計を投資性資産とし、現預金(除く外貨預金)とのシェアを比較してみたものが右図である。両者の差は円安バブルと呼ばれた 2005~07 年頃に顕著に縮まったものの、危機を経て再び拡大、その後横ばいが続いている。俗に「日本人は金融リテラシーを欠いている」という議論はこうした投資性資産への消極性と現預金志向の強さを総称した表現と言える。



(資料)日本銀行、投資性資産=債務証券+株式等+投資信託受益権

～バブル崩壊の深手と株式回避～

これほど巨大な金融資産が現預金に傾斜しており、分散投資が殆ど為されていない状況はリスク管理の観点からは適切ではないという指摘は十分あり得る。「金融リテラシーの欠如」は本邦の家計金融資産の現状を表現する 1 つの論点だろう。だが一方、過去 20 年余りを振り返れば、まず為替市場の歴史は疑いようもなく「円高の歴史」だった。そして、「円高の歴史」はそのまま「デフレの歴史」と一致してきたことも



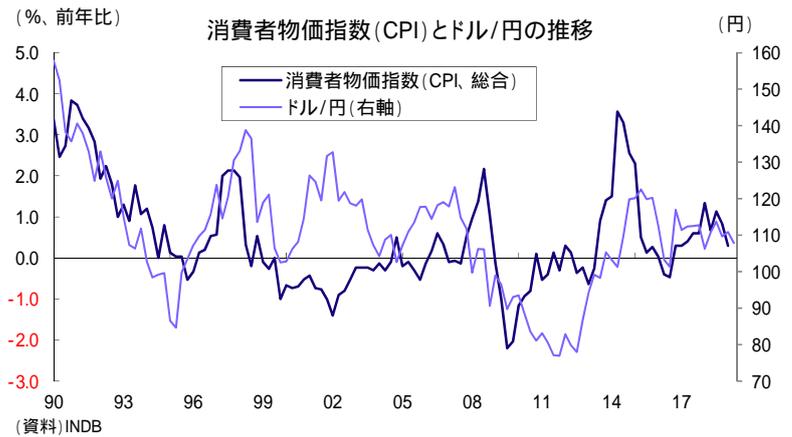
(資料)Bloomberg

周知の通りだ。「デフレの通貨は増価する」は教科書が教える事実そのままである。図示されるように、アベノミクスが始まった 2012 年 12 月(円安・株高は同年 11 月半ばから始まっていたが、第二次安倍政権が発足したのは 12 月)以降、日本株ははっきりと騰勢を強めたものの、それ以前は主

要株価指数の中でも出遅れ感が目立っていた。ちなみに、前頁図をバブル崩壊直後である 1990 年初頭を起点とした場合、日本株はその他の株価指数と比較して「横ばい」という印象に収まる。それではあまりにも恣意性を孕むので過去 20 年という括りで見ているのだが、約 30 年前の株価水準を主要国の中では唯一、回復できていないという事実は残る。アベノミクスの作り出した円安・株高に彩られたリフレ相場においても株式保有が進まなかったことに違和感は覚えるが、それ以前に負ったバブル崩壊の深手が陰に陽に個人の資産形成に影響を与えていることも無視できない。

～「円高の歴史」≒「デフレの歴史」～

繰り返しになるが、円相場の歴史は「円高の歴史」、「円高の歴史」は「デフレの歴史」だった(図)。そして、上述したように、株価は基本的には下落傾向を強めてきた(これもデフレ経済と整合的な動きである)。結果論だが、「株式を選ばずに邦貨の現預金を選んできた」という事実は「日本株が冴えず、円高傾向が進んできた」という長年の相場傾向を上手く捉えていたと言えなくもない。



なお、「(日本人が外貨投資に消極的なこともあって)円高傾向が続き、デフレになった」という因果を逆転させた主張もあるかもしれない。しかし、理論的には物価が下がる国の通貨は増価するものであり、実際にそうやってきたという史実は軽視すべきではないだろう。

もちろん、過去 20 年にわたって外貨に投資していた場合や金利収入や外国株式に投資していた場合のキャピタルゲインは非常に大きかったはずである。ゆえに、「金融リテラシーがあり、適切な分散投資をしていれば円で現預金という選択よりも高い収益が得られたはず」という見方も否定されるものではない。だが、その間には危機後の苛烈な円高相場もあったわけで、当時発生した為替リスクを乗り切れなかった投資家も存在しただろう。少なくとも「恒常的に物価が上がらない国」において自国通貨が選好されてきたという事実は、理論的には正しいものだったという考え方も知っておいて損はあるまい。相変わらず日本と諸外国の内外価格差は縮まっていないのだから、購買力平価を徹底するならば通貨高圧力は常に存在することになる。資産形成は最終的に各々趣味嗜好や相場観に依存するものであり、絶対的な解を説くものではない。しかし、「株式を選ばずに邦貨の現預金」という資産選択は「失われた 20 年」とも形容される近年の日本経済状況と整合的なものだったという視点は持っても良いように思える。

国際為替部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

| 発行年月日      | 過去6か月のタイトル                                                  |
|------------|-------------------------------------------------------------|
| 2019年7月17日 | 欧米貿易摩擦こそ正当な貿易摩擦という考え方                                       |
| 2019年7月16日 | 株価を見なくなったドル/円相場と追い込まれる日銀                                    |
| 2019年7月12日 | 週末版                                                         |
| 2019年7月5日  | 週末版                                                         |
| 2019年7月3日  | ラガルドECB総裁就任の読み方                                             |
| 2019年7月2日  | 日銀短観の読み方～「底入れ」は確認できず～                                       |
| 2019年7月1日  | 大阪G20を終えて～円相場を駆動するのは株価ではなく金利～                               |
| 2019年6月28日 | 週末版                                                         |
| 2019年6月26日 | 円安リスクの点検～大統領選前にトランプは動くか～                                    |
| 2019年6月25日 | 対外資産・負債残高の近況～令和で経験する大きな変化～                                  |
| 2019年6月24日 | 利下げ期待とドル/円相場の関係～1989年型利下げ」としても～                             |
| 2019年6月21日 | 週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～「ドル高の修正」という大きな潮流～)                       |
| 2019年6月20日 | FOMCを終えて～「鏡に映った自分」に怒り続ける大統領～<br>本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年5月分) |
| 2019年6月19日 | 為替市場と金利市場の期待格差について                                          |
| 2019年6月14日 | 週末版(日銀金融政策決定会合プレビュー～サプライズがあるとすれば・・・)                        |
| 2019年6月13日 | 厳しい緩和競争が予想される日欧中銀                                           |
| 2019年6月12日 | FRBと金融市場の「接待関係」は持続可能なのか?                                    |
| 2019年6月11日 | ユーロ高を警戒し始めたECB～通貨安欲しさに利下げ?～                                 |
| 2019年6月10日 | 利下げを促す米雇用・賃金情勢～6月利下げも?～                                     |
| 2019年6月7日  | 週末版(ECB政策理事会を終えて～シントラから2年で振り出しに戻ったECB～)                     |
| 2019年6月6日  | 次のカタリストとしての中国の外貨準備                                          |
| 2019年6月5日  | 虚しい「フォワードルッキングな政策運営」                                        |
| 2019年6月4日  | ECB政策理事会プレビュー～TLTRO3詳細発表へ～                                  |
| 2019年6月3日  | 「利下げタイミングを当てるゲーム」が始まりそう                                     |
| 2019年5月31日 | 週末版                                                         |
| 2019年5月29日 | 米為替政策報告書を受けて～ドル高への不満も～                                      |
| 2019年5月28日 | 円安リスクの点検～円高リスク高まった5月～                                       |
| 2019年5月27日 | ECB政策理事会議事要旨～衰える基本シナリオの信認～                                  |
| 2019年5月24日 | 週末版                                                         |
| 2019年5月23日 | ブレグジットQ&A～メイ辞任、再国民投票、勝負の6月～                                 |
| 2019年5月22日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年4月分)                                 |
| 2019年5月21日 | ユーロ相場の需給と「ドルしか買えない」状況                                       |
| 2019年5月20日 | 「1ドル=7.00」の攻防再び                                             |
| 2019年5月17日 | 週末版(円相場の需給環境について～建値通貨別でユーロ建て証券投資が過去最大に～)                    |
| 2019年5月15日 | 景気動向指数の「悪化」判断と増税の先行きについて                                    |
| 2019年5月14日 | 関税引き上げと通貨安～元安対抗にも限界あり～                                      |
| 2019年5月13日 | 米中協議は実質決裂へ～舞台は大阪G20へ?～                                      |
| 2019年5月10日 | 週末版(「中央銀行の独立性」とトランプの口先介入～「失言」と割り切って良いのか?～)                  |
| 2019年5月9日  | 「相応の理由」なき投機のドル買いはいつまで続くか                                    |
| 2019年5月7日  | 追加関税騒動について～半年間の努力はどこへ～                                      |
| 2019年4月26日 | 週末版                                                         |
| 2019年4月24日 | 薄氷のドル高相場～賭けるべき「次の一手」は～                                      |
| 2019年4月23日 | 10連休を契機に考える休日増加の功罪<br>本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年3月分)           |
| 2019年4月22日 | 円安リスクの点検～年後半は「米国 vs. 欧中」～                                   |
| 2019年4月19日 | 週末版(ユーロ圏PMIを受けて～「底打ち」しても正常化は別の話～)                           |
| 2019年4月18日 | ドル高を容認できない中国の経常収支                                           |
| 2019年4月17日 | 相次ぐECBの「次の一手」に関するヒント                                        |
| 2019年4月16日 | 「改善の極み」を指摘したIMF～循環的なピーク～                                    |
| 2019年4月15日 | ECB政策理事会～階層化とTLTRO3の取り扱い～                                   |
| 2019年4月12日 | 週末版(やはり直面した「欧州らしい結末」～臨時EU首脳会議を受けて～)                         |
| 2019年4月10日 | IMF世界経済見通し～「副題」で見る世界経済の変遷～                                  |
| 2019年4月9日  | 円相場の基礎的需給環境～「均衡」がもたらすレンジ～                                   |
| 2019年4月8日  | ブレグジット情勢を巡るQ&A～臨時首脳会議を前に～                                   |
| 2019年4月5日  | 週末版(ドイツがけん引するユーロ圏の減速～大崩れしたドイツ製造業受注～)                        |
| 2019年4月4日  | 外貨準備構成通貨の現状(18年12月末)                                        |
| 2019年4月3日  | ECBはマイナス金利を階層化するのか?                                         |
| 2019年4月2日  | 円高を阻む経常収支構造の変化                                              |
| 2019年4月1日  | 「恵まれた為替環境」を再確認した内閣府調査                                       |
| 2019年3月29日 | 週末版                                                         |
| 2019年3月26日 | 円安リスクの点検～敢えて考える円安リスク～                                       |
| 2019年3月25日 | 「自分の尾を追う犬」となったFRBと景気後退の考え方                                  |
| 2019年3月22日 | 週末版(コミュニケーションが荒れ始めたFRB～本末転倒感の拭えないドットチャート～)                  |
| 2019年3月20日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年2月分)                                 |
| 2019年3月18日 | 「ユーロ圏の日本化」の正しい読み方                                           |
| 2019年3月15日 | 週末版(ブレグジット交渉、当面の読み方～人質戦略は奏功するのか?～)                          |
| 2019年3月14日 | 「地方の南欧化」を想起させる業種別一律最低賃金                                     |
| 2019年3月13日 | ブレグジット、「2度目の否決」と「新たな期限」                                     |
| 2019年3月12日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年1月分)<br>本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年12月分) |
| 2019年3月8日  | 週末版(ECB政策理事会を終えて～ドラギ総裁は1度も利上げできずに退任へ～)                      |
| 2019年3月5日  | 米金利上昇&ドル高を阻む「ドル化した世界」                                       |
| 2019年3月4日  | 大統領のドル高けん制～不安な「相手国が悪い」という理屈～                                |
| 2019年3月1日  | 週末版(金融政策格差に落ち着いた年初の2か月間～互いに「住む世界が違う」様相～)                    |
| 2019年2月27日 | 米中貿易協議再延期を受けて～現状と展望の整理～                                     |
| 2019年2月25日 | 円安リスクの点検～想定外の米経済堅調が招く円安～                                    |
| 2019年2月22日 | 週末版                                                         |
| 2019年2月21日 | FOMC議事要旨～「patient」の舞台裏～                                     |
| 2019年2月20日 | 自動車関税を前に考える日欧の立ち位置                                          |
| 2019年2月18日 | 停滞する日米欧中銀への期待と為替相場                                          |
| 2019年2月15日 | 週末版(米小売売上高ショックをどう読むか?～懸念される逆資産効果～)                          |
| 2019年2月14日 | 看過できない仏伊関係の悪化～大戦以来の大使召還～                                    |
| 2019年2月13日 | ドル/円相場は新常态にあるのか?                                            |
| 2019年2月12日 | 変わりそうにない対外直接投資の潮流                                           |
| 2019年2月8日  | 週末版(2018年の円相場の基礎的需給環境～対外証券投資への期待は難しそうな2019年～)               |
| 2019年2月7日  | 次期ECB総裁レースの現状整理                                             |
| 2019年2月6日  | バイマン独連銀総裁も認める景気減速の現状                                        |
| 2019年2月5日  | ブレグジット交渉を巡るQ&A～今一度行方整理～                                     |
| 2019年2月1日  | 週末版                                                         |
| 2019年1月31日 | FOMCを受けて～正常化プロセスの終了～                                        |